CASH

Suplemento económico de Página/12
Domingo 27 de diciembre de 1992 - Año 3 - Nº 140

LA FACTURACION EN PUBLICIDAD CRECIO EN 1992 MAS DEL 50 POR CIENTO Y YA SUPERA EN VENTAS A LA INDUSTRIA PETROQUIMICA, A LA DE BEBIDAS, Y A LA DEL SECTOR METALURGICO

- Las empresas que más anuncian
- Las principales agencias
- Cómo se reparte el negocio entre TV, diarios, revistas y radio

EL NEGOCIO DE SEDUCIR



PUBLICIDAD

TELEVISION, GRAFICA Y RADIO

Inversión publicitaria por tipo de medio (primeros 10 meses en millones de dólares)

	1991	1992	Variación porcentual
TV Capital	657,6	991,0	50,7
TV Interior	103,8	157,0	51,3
Diarios Capital	99,3	194,0	103,6
Diarios Interior	14,1	21,6	53,2
Revistas	43,2	127,4	194,9
Radio	89,6	83,1	-7,3
Total	1.003,6	1.574,1	56,8

Datos de Fuentes y Cía. S.A.

(Por Gerardo Yomal) Sin duda alguna 1992 será recordado por las agencias de publicidad como un año brillante. La facturación de los primeros diez meses creció nada menos que el 56,8 por ciento en relación con igual período del año anterior, hasta alcanzar una cifra superior a los 1500 millones de dólares que transforman a este negocio en más importante que la petroquímica, que la producción de bebidas y que la actividad metalúrgica.

La televisión siguió siendo por lejos el tipo de medio preferido para la inversión publicitaria, pero los que gozaron de un verdadero boom fueron los medios gráficos en general y las revistas en particular.

"Este fue un año muy bueno; casi duplicamos la facturación —de 7 millones de dólares en el '91 treparon a más de 12 este año— e incorporamos varios clientes", afirma Marcelo Capurro, ex director de *La Razón* que hoy preside la agencia número trece en el ranking de ventas. Entusiasmado con el ritmo de los negocios, este ex periodista cuenta que "no tenemos ningún cliente que no haya hecho algo; además salimos de la *elementalidad* de la publicidad para proponer nuevas ideas como, por ejemplo, que Casa Tía impulse un sistema de ventas por cupones o que auspicien en Telefé el Susy-Bingo. Para competir con las demás agencias se requiere el máximo de profesionalidad y generar servicios integrales". Entre sus clientes figuran también el Banco Mercantil, las Bodegas Chandon, Cacharel, Terrabusi, Parke Davis y Swissair.

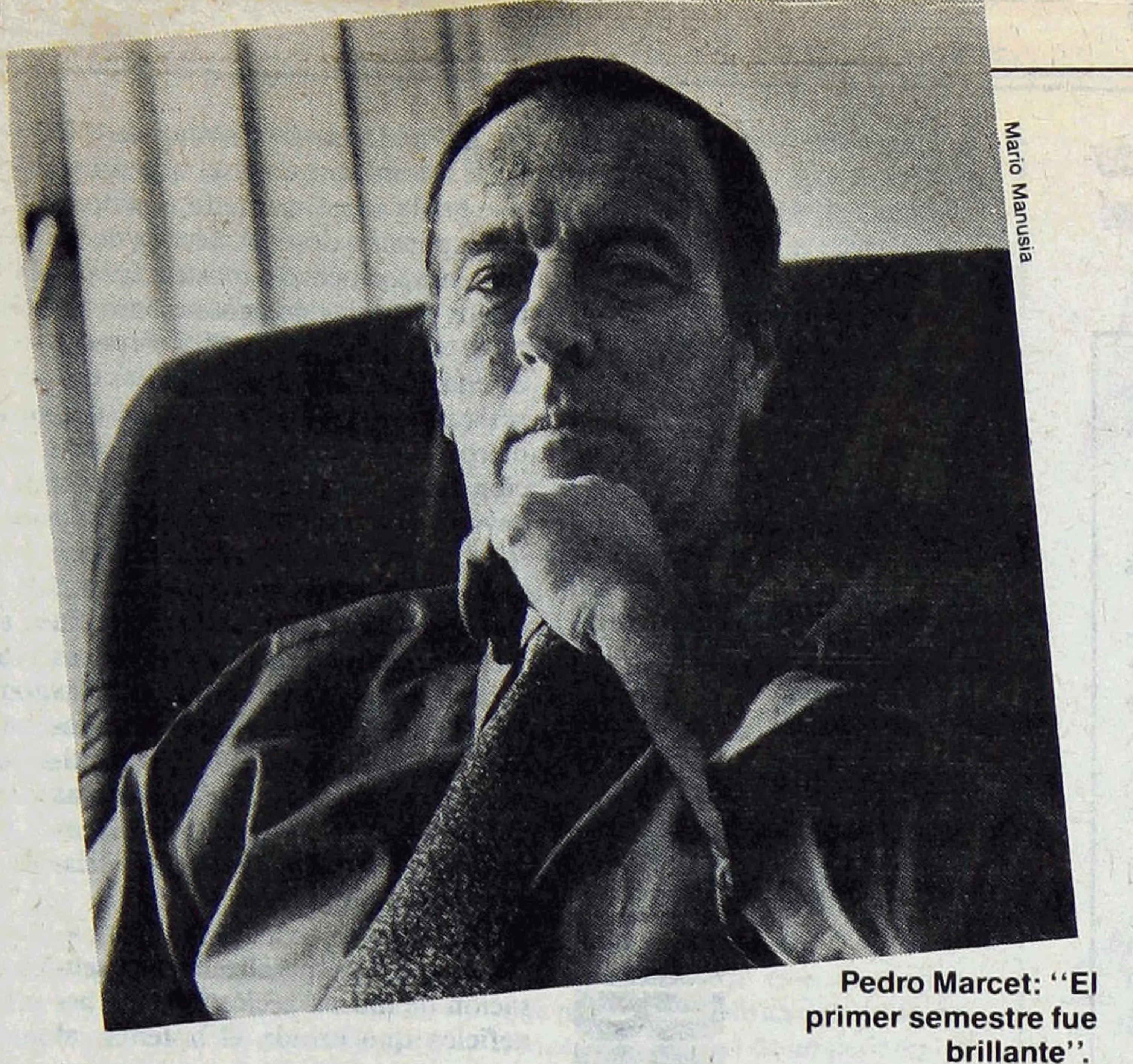
Para Pedro Marcet, titular de una agencia mediana y presidente del Consejo Publicitario Argentino, "el primer semestre del año fue brillante ya que triplicamos la facturación de igual período del '91". Marcet, que entre otras maneja las cuentas de *Clarín*, Bayer, Alcatel, Techint y Bieckert, señala que "los electrodomésticos y los bienes de consumo masivo fueron los rubros en los que más se notó el auge, pero el crecimiento fue generalizado".

Satisfecho con la actualidad, este empresario recalca como un hecho positivo el marco político y traza la siguiente comparación: "En el '73 Cámpora le declaró la guerra y descalificó a la publicidad. Cerraron agencias, los creativos se fueron, y tanto España como Brasil,.que ocupan puestos líderes en la publicidad a nivel mundial, se cansaron de contratar a profesionales argentinos". Y aprovecha para pasar su aviso: "La

LAS AGENCIAS TOP

Nombre	Principales clientes	Facturación en 1991 (en millones de dólares)
1. J. Walter Thompson	Autolatina, Esso, Lever, Nestlé, Banelco, Benetton, Kalpakian, Acindar, Chase	30,5
2. Caseres Grey	Aerolíneas, Alpargatas, Bagley, Bunge y Born, Brassovora, Casa Piano, Diners, Citibank, Frávega	29,6
3. Young & Rubicam	Adidas, Banco Francés, Canal 13, Mastellone, Johnson & Johnson, Disco, Colgate, Bago, Visa, Suchard	29,3
4. Ogilvy & Mather	American Express, Cargill, Astra, Cilfa, Duracell, La Nación, Lever, Philips, Ponds, Shell, Arcor, M. Benz	23,5
5. Pragma	Aerolíneas, Alto Palermo, Nobleza, Loreal, Medicus, Molinos, Peñaflor, SanCor, Sevel, Telefónica, Firestone	23,0
6. Lautrec/Saatchi	Aluar, Banco Galicia, Bonafide, Cinba, British Airways, Massalin, Pirelli, Monsanto, Refinerías de Maíz, Reanual	22,0
7. Colonese-Lintas	Alpargatas, Bayer, Coca-Cola, Lever, Nidera, Pelikan, Zurich Seguros, Asgrow, Kobe, Elida, Onds, Peñaflor	20,3
8. David Ratto	Argentia, Autolatina, Boston, Pepsi, Brassovora, Zanón, Gatic, Iberia, Nobleza, Telefé, Hudson Ciovini	17,9
9. McCann Erickson	Bolsa de Comercio, Casio, Jumbo, Cerv. Quilmes, Colgate, Gillette, General Motors, Goodyear, Nestlé	16,8
10. Gowland	Arcor, Bco. Boston, Bayer, Boehringer, Chrysler, Clarín, France Telecom, Radio Mitre, Xerox, Parker, Unisys	16,7

Fuente: Asociación Argentina de Agencias de Publicidad



Pedro Marcet: "El primer semestre fue brillante".

publicidad es el producto más claro de la economía de mercado y liberal. El crecimiento no es casual; yo incrementé en un 20 por ciento la plantilla estable de la agencia".

Pila de papel

Con la friolera de 1150 millones de dólares en diez meses, la televisión encabeza con suma comodidad el ranking de facturación de publicidad. Sin embargo, han sido los medios gráficos los que más han crecido: los diarios porteños en un 104 por ciento, y las revistas en casi el 200 por ciento (ver cuadro).

Según Marcet "es lógico que la gráfica ande muy bien en relación con el resto; aparecieron nuevos títulos que están bien dirigidos como *Panorama*, *Negocios* y *Caras*, y se siguió consolidando *Noticias*.

En cuanto a la distribución de la inversión publicitaria en televisión entre los cinco canales abiertos de Buenos Aires, los datos del cuadro correspondiente pueden parecer paradójicos, dado que sobresale un muy fuerte aumento del *segundaje* de ATV y el hecho de que sea ATC el que ocupe el segundo lugar. Sin embargo, son números acordes con lo que marca el rating: una porción considerable de la publicidad de los canales menos vistos es canje o autopublicidad, y por otra parte los canales de mejor rating tienen menos publicidad porque la cobran más cara.

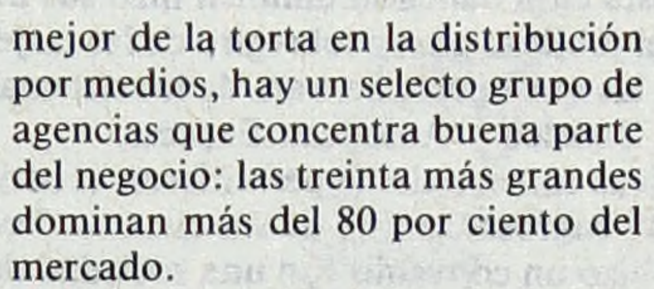
Así como la televisión se lleva lo mejor de la torta en la distribución por medios, hay un selecto grupo de agencias que concentra buena parte del negocio: las treinta más grandes dominan más del 80 por ciento del mercado.

Pero hay quienes opinan que ese fenómeno se va a atenuar. Héctor Solanas —hermano de Pino, aunque aclara que está en los antípodas ideológicos del cineasta y principal figura del Frente del Sur—, es otro pope publicitario que dijo a CASH: "Las agencias grandes van perdiendo porque tienen un talón de Aquiles en el crecimiento de su burocracia. Los clientes se cansan de tratar con gente sin poder de decisión. Primero hablan con un ejecutivo, luego con un director de cuentas, después con un gerente general, y así sigue la cosa. La empresa que invierte un millón de dólares se cansa de las grandes agencias". Su agencia incrementó este año la facturación de 6 a 7 millones de dólares.

A propósito de montos, Solanas cuenta que "con un palito verde no se puede hacer gran cosa en gráfica y televisión si uno pretende lanzar un producto nuevo. Eso alcanza para 45 días y en dos meses hay que echar más combustible". Lo ejemplifica con una campaña propia: "Para publicitar con 500 puntos de rating el agua Villa del Sur, en dos semanas se necesitan 300.000 dólares".

En cuanto a los rubros que más publicidad hicieron, los resultados son acordes con la estadística sobre el nivel de actividad relativo de cada uno. Electrodomésticos como Aurora, Garbarino y Kenia, productos o empresas alimenticias como Pepsi, Molinos y Mastellone ocupan (ver cuadro) varios de los puestos de arriba del ranking respectivo.

Para todos los consultores, 1992 fue mejor que el año anterior. Pero no todos vaticinan que el crecimiento se mantenga en el '93. Por ejemplo Alberto Bartolomé (ver recuadro) advierte que "está apareciendo una sensación de bache".

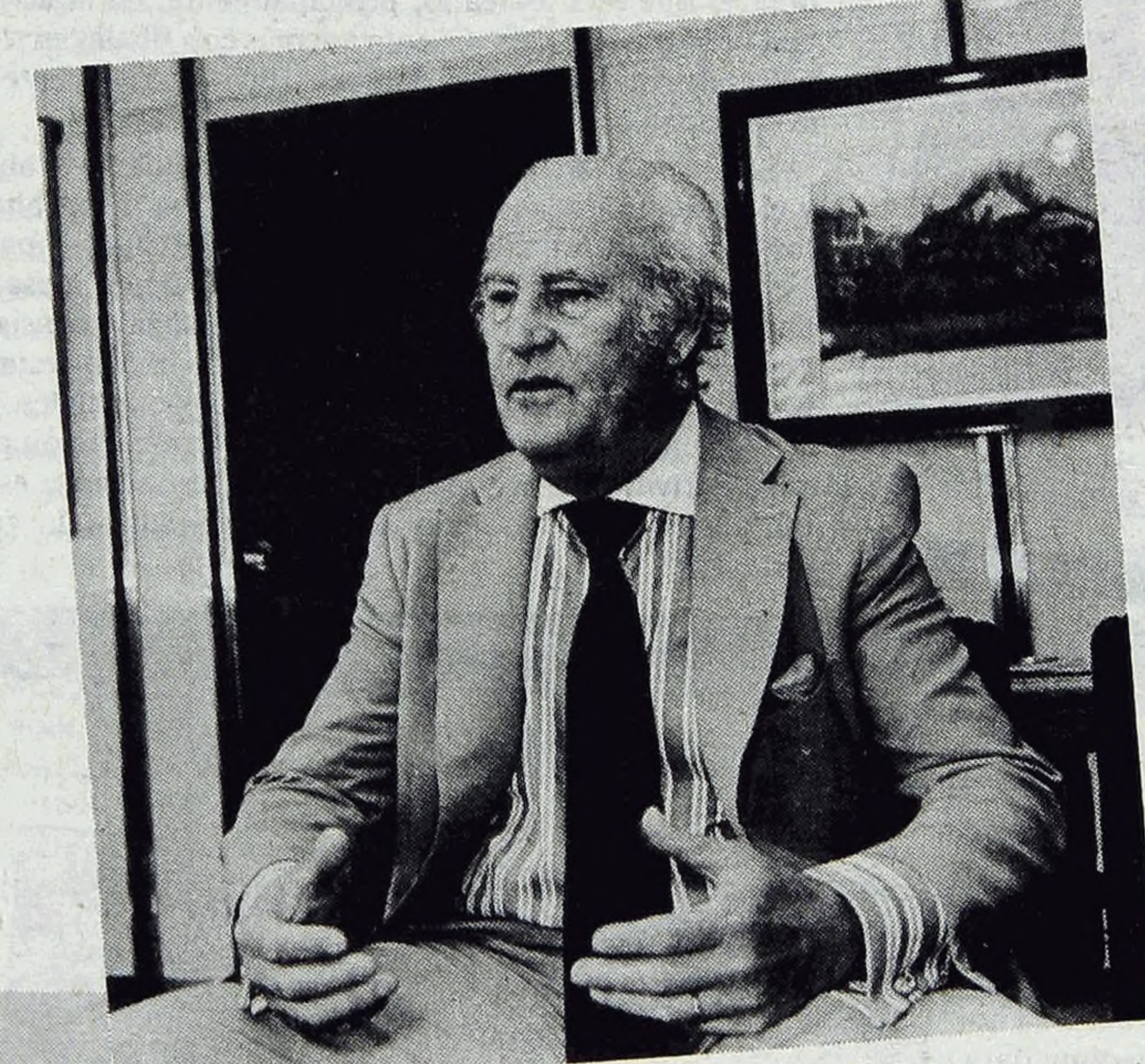




Alberto Bartolomé: "Aparece una sensación de bache".

"Se acabó el negocio taxi"

Alberto Bartolomé es un ex ejecutivo de Sevel que decidió abrirse y formar su propia agencia integral de prensa, promoción y publicidad (Back Ground y Asociados). Entre sus clientes figuran Juncadella, Shell, Visa, Zanella y el Banco Nación. "Este año fue buenísimo; no hemos dejado de trabajar ni un día en un ambiente predispuesto a invertir y generar nuevos lanzamientos". En la actualidad (explica a las nueve de la mañana en su despacho) "estamos terminando con los trabajos que teníamos comprometidos aunque ya en estos días aparece una sensación de bache en el que hay que esperar un poquito para ver cómo viene la mano". Haciendo historia cuenta que se "terminaron las épocas de los teléfonos blancos en las que se ganaba una cuenta y se dedicaban a tomar champagne. Si no se presta un servicio integral las cuentas se pierden. La publicidad no es sólo hacer un aviso. Ya se acabó el negocio taxi".



Héctor Solanas: "Con un palito verde no se puede hacer mucho".

LA CAJA BOBA

Las empresas que más publicitaron en televisión en 1992

	Segundos
Compra directa	619.334
Sitea Sistema Teleduc Arg.	535.037
Aurora SAICIF	397.759
Cartan	333.055
Lever y Asoc. SACIF	297.063
Mención y Estatic E/prog.	263.297
Garbarino Art. p/el hogar	257.622
Kenia SAIC	210.012
Editorial Perfil	179.049
Balba Chan	175.104
Pepsi Arg. SACI	122.532
Radio Victoria	121.697
Presidencia de la Nación	106.380
S.A. Nestlé Prod. Alim.	92.232
Nobleza-Piccardo SAICYF	92.228
Molinos R. de la Plata	89.039
Jocsa	87.623
Ministerio de Salud	83.320
Mastellone Hnos.	74.620
Cortés Film	73.740
Refinerías de Maíz S.A.	72.590
Editores Asociados	72.420
La Nación	71.963
Lab. Janssen S.A.	67.066
Noblex SACI	64.098
El Cronista Comercial	62.609

Fuente: Fuentes y Cía. S.A.

Marcelo Capurro: "Facturamos 5 millones más que en 1991".

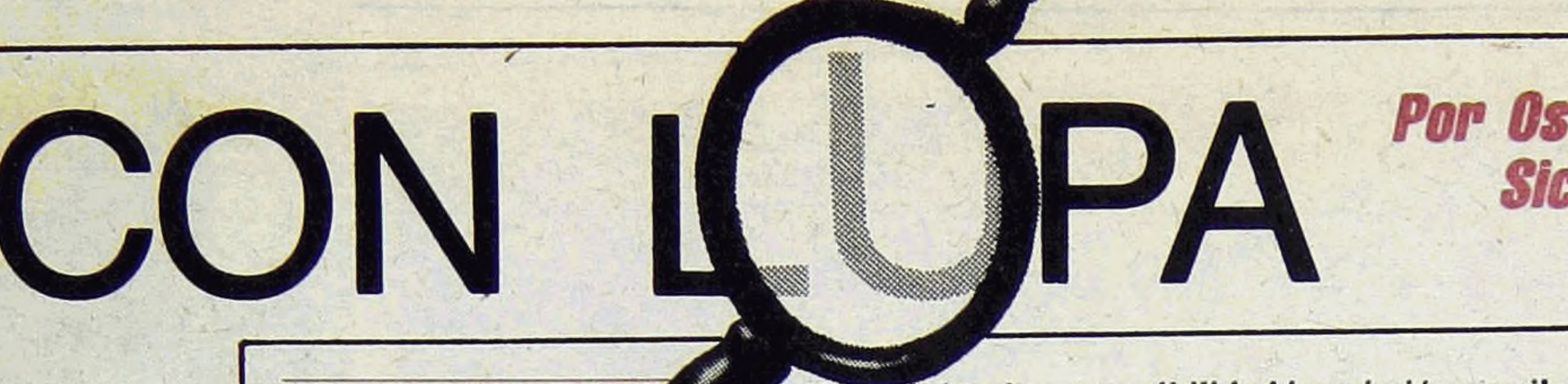


LA TV ATACA

Publicidad en los canales capitalinos de enero a octubre

Canal	1992		1991		Relación 1992/91	
	Segundos	%	Segundos	%	Segundos	% de variación
02	2.443.053	25.50	1.022.283	13,57	1.420.770	138,98
07	2.072.482	21,64	1.793.297	23,82	279.185	15,56
09	1.636.041	17,08	1.423.618	18,91	212.423	14,92
11	1.492.217	15.58	1.345.326	17,87	146.891	10,91
13	1.933.126	20.18	1.943.696	25,81	10.570	0,55
TOTAL	9.576.919	100.00	7.528.220	100.00	2.048.699	27.21

Fuente: Fuentes y Cía. S.A.



Por Osvaldo Siciliani

BANCO SHAW S.A.

La política de convertibilidad imprimió su estilo sobre los negocios del Banco Shaw, alentando especialmente la demanda de créditos personales para consumo. Vinculado con ello, esta casa bancaria también hizo sus diferencias gracias al jubiloso giro y sobregiro de las tarjetas de crédito con las que opera. Se trata de los sistemas Visa, Argencard, Banelco y American Express.

Algunas iniciativas comerciales le permitieron al banco durante este año engrosar la lista de sus clientes. Por ejemplo, el Shaw hizo un convenio con una sociedad de medicina prepaga orientada a familias de alto poder adquisitivo por el cual los socios de la misma incorporan los beneficios de Visa Internacional al seguro médico mediante una sola tarjeta, emitida por el banco.

Otros negocios a los que se dedicó el Shaw fueron el lanzamiento de las obligaciones negociables de PanAm, Pluspetrol y Cadopsa. También participó en la emisión de acciones de Cadipsa y como garante de Banesto en la compra de bienes de capital importados de España por Telefónica de Argentina.

Como se sabe, muchos de los servicios financieros mencionados más arriba se apartan de la específica intermediación entre tasas de interés activas y pasivas, representando un significativo aporte a los ingresos de las entidades financieras. También para el Banco Shaw la venta de los modernos servicios bancarios parecería ser el factor más dinámico en su política de crecimiento (ver gráfico).

El paquete accionario del antiguo banco de la familia Shaw está en manos del grupo Banesto de Madrid. El socio mayoritario tiene un patrimonio de 2600 millones de dólares que está aplicado, principalmente, en la actividad bancaria europea. Cuenta además con filiales en siete países de América latina, donde participó activamente en la privatización de empresas públicas.

Sin dejar de agradecerle a Cavallo la salida de la hiper y el aumento de las colocaciones por parte del público, los banqueros privados —incluidos los del Shaw— parecieran apreciar con muchas ganas la suculenta masa de ahorristas que todavía deposita su confianza y consigue créditos a través de las ventanillas de los bancos estatales competidores, sean ellos nacionales o provinciales. En efecto, una próxima expansión de la intermediación privada derivaría de la "reorganización" de la banca estatal, postergada —como la jubilación privada— durante todo 1992.

LOS SERVICIOS DEL SHAW SON MAS NEGOCIO

MILLONES DE PESOS POR MES

4
3
2
1
0

1990
1991
1992

MONTO MENSUAL DE SERVICIOS VENDIDOS

Fuente: Banco Shaw S.A.

EN EL BOLSILLO

Chapuzón en casa

Doña Rosa, la archifamosa y su esposo don Evaristo, pretendían sorprender a su hijo para Fin de Año: una pileta de lona para instalar en el patio les pareció una idea más que refrescante. Y allí partieron.

Ya en el primer local aprendieron los códigos: las medidas no se dicen "de tanto por tanto", sino con un código de números que implican largo, ancho y profundidad en metros.

En la Proveeduría Deportiva (Callao 410) les ofrecieron las Piletín, de lona Alpargatas, con caños de hierro galvanizado y asientos plásticos, a 113 pesos las de 2,00 × 1,40 × 0,50 pagando en contado efectivo y 126,50 con tarjeta. La de 2,50 × 1,40 × 0,60 salía 155 o 172,50 según forma de pago. La de 3 × 1,70 × 0,60 costaba 214 o 237,50.

En Deporcamping (Santa Fe 4830), vieron una de 1,00 × 1,40 × 0,35 a 68 pesos. Era de lona plástica, con caños galvanizados y asientos plásticos. La de 2 × 1,40 × 0,50 costaba 110. Y la de 2,50 × 1,70 × 0,60 tenía un cartel de 165 pesos.

Atorrasagasti (Mitre 1339) tenía una en vidriera de lona plástica Plavilón con caño galvanizado y de 2,60 × 1,80 × 0,60 a 250 pesos.

Suntime (Juramento 2432) vendía las Playasol de lona Alpargatas, con asientos metálicos y caños de acero recubiertos en expoxi de 2 × 1,50 × 0,50 a 79.

Estuvieron también en la fábrica Serweled (San Pedrito 1134), donde la de 2,60 × 1,60 × 0,65 salía 110 pesos. La lona era Pampero vinílica, los caños galvanizados y los asientos de PVC.

Finalmente, y por una razón de tamaño, se decidieron en Marsol (Freire 1153). Allí hicieron embalar una de 4,70 × 3,30 × 1,00 que les costó 690 pagándola con tarjeta de crédito.

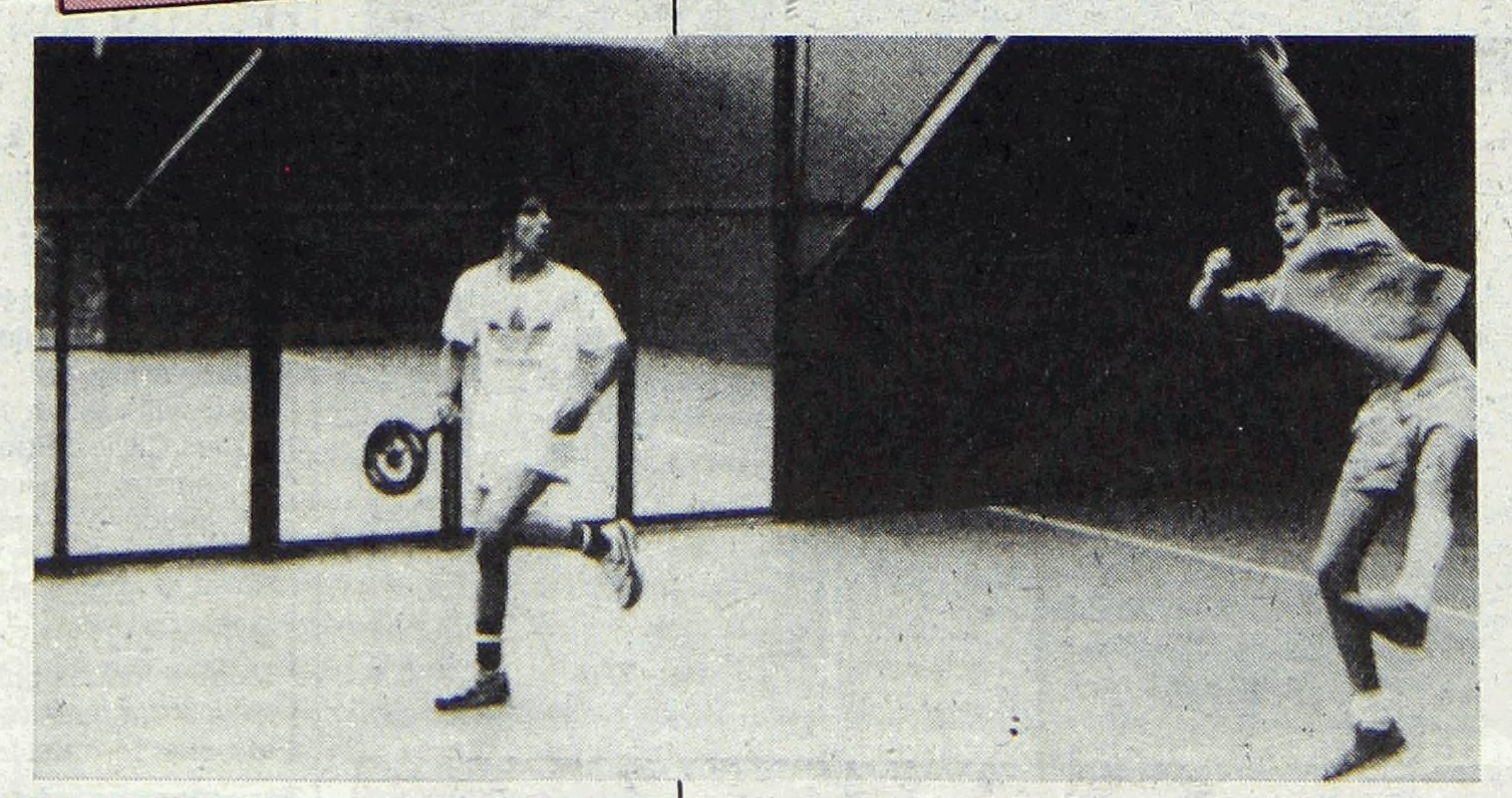
Valía la pena: el nene hubiera seguido bañándose en la palangana, pero ellos necesitaban lo antes posible un chapuzón.

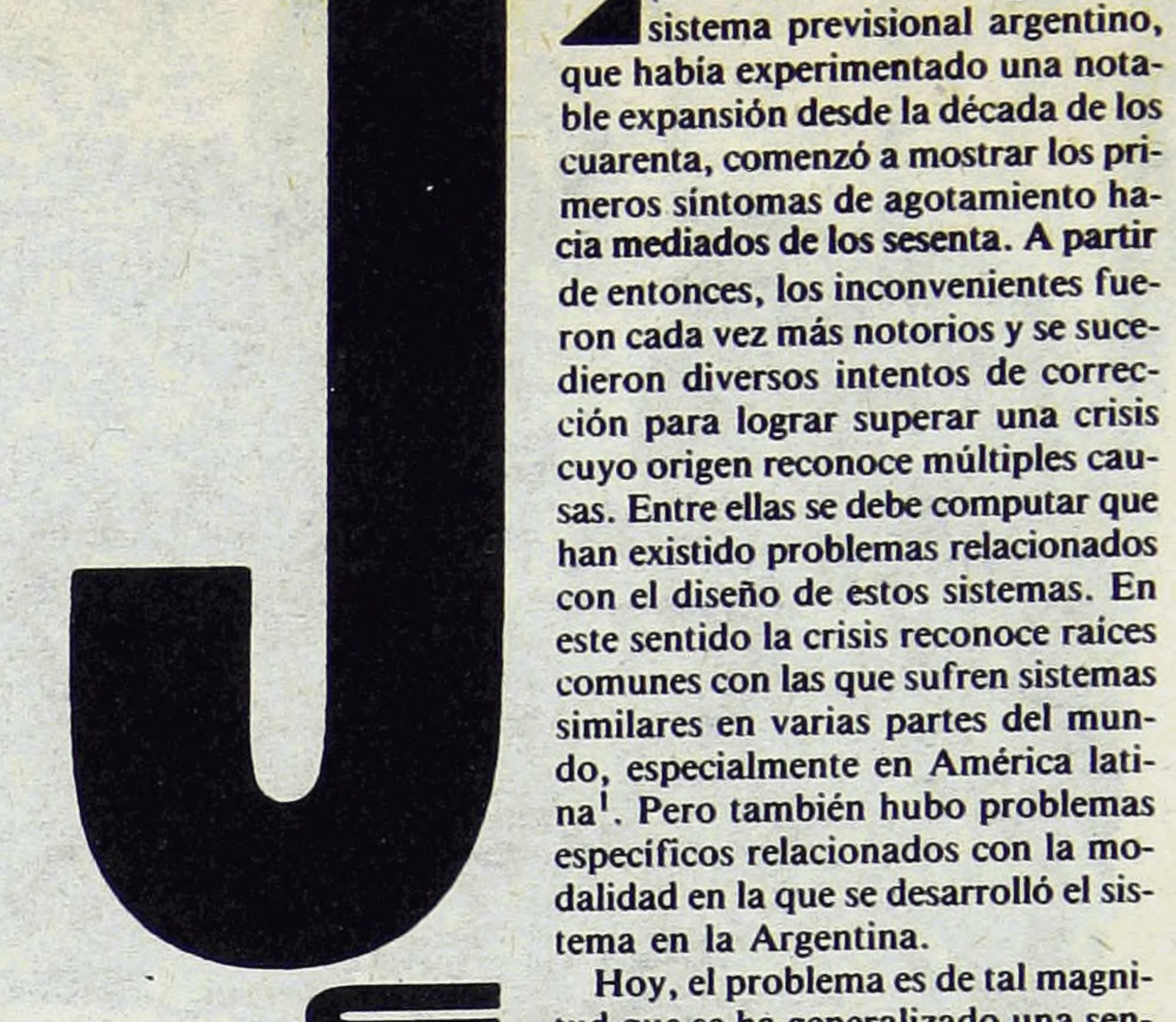
PARA BAJAR LOS ROLLITOS

Alquiler de canchas dobles de paddle por hora, de lunes a viernes, en pesos

	Antes de las 18	Después de las 18
Residencial Tenis Club (Tinogasta 4475)	12	18
Barre Colorate (Paso y Rivadavia)	15	22
Magic Center Club (Dorrego 2880)	14	22
La Bianca Paddle (La Rioja 1227)	12	20
Charcas Paddle (Charcas 5033)	14	16
La Normanda (Delgado 864)	20	25
La Palmera* (Santa Fe 5140)	14	22

* De 8 a 14, el alquiler sale 12 pesos por hora.





(Por Oscar D. Cetrángolo*) El sistema previsional argentino, que había experimentado una notable expansión desde la década de los cuarenta, comenzó a mostrar los primeros síntomas de agotamiento hacia mediados de los sesenta. A partir de entonces, los inconvenientes fueron cada vez más notorios y se sucedieron diversos intentos de corrección para lograr superar una crisis cuyo origen reconoce múltiples causas. Entre ellas se debe computar que han existido problemas relacionados con el diseño de estos sistemas. En este sentido la crisis reconoce raíces comunes con las que sufren sistemas similares en varias partes del mundo, especialmente en América latina[1]. Pero también hubo problemas específicos relacionados con la modalidad en la que se desarrolló el sistema en la Argentina.

Hoy, el problema es de tal magnitud que se ha generalizado una sensación de insatisfacción por los beneficios que brinda el sistema, al tiempo que el gobierno nacional estaría priorizando la previsión social por sobre otras prestaciones sociales. En 1993 llegaría a gastar en ella más del 11 por ciento del PBI (47 por ciento del total de sus erogaciones). Todo ello ha derivado en la convicción casi universal de la necesidad de introducir alguna reforma en el sistema previsional, aunque no exista consenso sobre los orígenes del problema y las formas de resolverlo.

"UNA REFO INCONVENIE

Un economista de la Unión Industrial Argentina sostiene que el proyecto oficial de reforma previsional no es equitativo y, además, presenta serios inconvenientes de financiamiento.

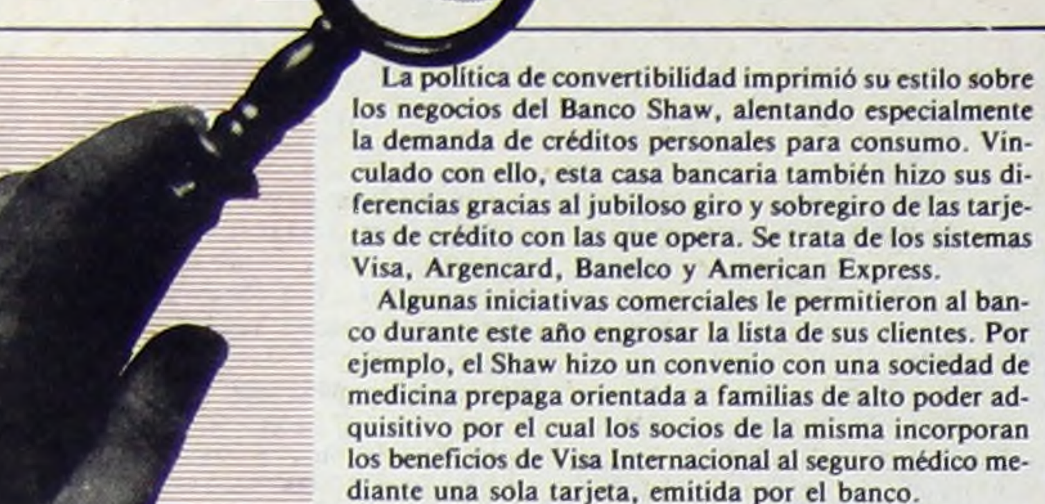
La falta de ese consenso se relaciona parcialmente con las falencias del debate que sobre la reforma previsional está presenciando la sociedad argentina. Ciertamente, para que la discusión sea fructífera debe ser encarada sin preconceptos ideológicos y abandonando la lógica de los "slogans" y la superficialidad que la ha caracterizado hasta el presente. El debate se desarrolla sin que nadie explique claramente por qué se prefiere el sistema de reparto o capitalización. Pareciera, incluso, que los primeros toman esta actitud por suponer que algo que se llama "reparto" es más equitativo y socialmente justo, mientras que los segundos parecieran creer que lo que se llama "capitalización" debiera ser más beneficioso para el crecimiento, o más acorde con el desarrollo de la iniciativa privada. En este artículo, por el contrario, se sostiene la necesidad de reformar el sistema pero, al mismo tiempo, tratará de brindar argumentos para señalar la inconveniencia de la reforma que el Gobierno está tratando de impulsar.

Las prestaciones a cargo del Estado

En primer lugar queremos señalar dos aspectos cuestionables del proyecto oficial en relación con las prestaciones a cargo del Estado. Por un lado, no se encuentra justificación para que exista una Prestación Básica Universal (PBU) que beneficie a todos los mayores de 65 años, con la condición de que hayan realizado aportes durante 30 años. Por el contrario, entendemos que esa prestación debiera alcanzar a quienes no logran un mínimo de haberes bajo otros sistemas y, además, beneficiar

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani



BANCO SHAW S.A.

La política de convertibilidad imprimió su estilo sobre los negocios del Banco Shaw, alentando especialmente la demanda de créditos personales para consumo. Vinculado con ello, esta casa bancaria también hizo sus diferencias gracias al jubiloso giro y sobregiro de las tarjetas de crédito con las que opera. Se trata de los sistemas Visa, Argencard, Banelco y American Express.

Algunas iniciativas comerciales le permitieron al banco durante este año engrosar la lista de sus clientes. Por ejemplo, el Shaw hizo un convenio con una sociedad de medicina prepaga orientada a familias de alto poder adquisitivo por el cual los socios de la misma incorporan los beneficios de Visa Internacional al seguro médico mediante una sola tarjeta, emitida por el banco.

Otros negocios a los que se dedicó el Shaw fueron el lanzamiento de las obligaciones negociables de PanAm, Pluspetrol y Cadopsa. También participó en la emisión de acciones de Cadipsa y como garante de Banesto en la compra de bienes de capital importados de España por Telefónica de Argentina.

Como se sabe, muchos de los servicios financieros mencionados más arriba se apartan de la específica intermediación entre tasas de interés activas y pasivas, representando un significativo aporte a los ingresos de las entidades financieras. También para el Banco Shaw la venta de los modernos servicios bancarios parecería ser el factor más dinámico en su política de crecimiento (ver gráfico).

El paquete accionario del antiguo banco de la familia Shaw está en manos del grupo Banesto de Madrid. El socio mayoritario tiene un patrimonio de 2600 millones de dólares que está aplicado, principalmente, en la actividad bancaria europea. Cuenta además con filiales en siete países de América latina, donde participó activamente en la privatización de empresas públicas.

Sin dejar de agradecerle a Cavallo la salida de la híper y el aumento de las colocaciones por parte del público, los banqueros privados —incluidos los del Shaw— parecieran apreciar con muchas ganas la suculenta masa de ahorristas que todavía deposita su confianza y consigue créditos a través de las ventanillas de los bancos estatales competidores, sean ellos nacionales o provinciales. En efecto, una próxima expansión de la intermediación privada derivaría de la "reorganización" de la banca estatal, postergada —como la jubilación privada— durante todo 1992.

LOS SERVICIOS DEL SHAW SON MAS NEGOCIO
MILLONES DE PESOS POR MES
1990 1991 1992
MONTO MENSUAL DE SERVICIOS VENDIDOS
Fuente: Banco Shaw S.A.

EN EL BOLSILLO

Chapuzón en casa

Doña Rosa, la archifamosa y su esposo don Evaristo, pretendían sorprender a su hijo para Fin de Año: una pileta de lona para instalar en el patio les pareció una idea más que refrescante. Y allí partieron.

Ya en el primer local aprendieron los códigos: las medidas no se dicen "de tanto por tanto", sino con un código de números que implican largo, ancho y profundidad en metros.

En la Proveeduría Deportiva (Callao 410) les ofrecieron las Piletín, de lona Alpargatas, con caños de hierro galvanizado y asientos plásticos, a 113 pesos la de 2,00 × 1,40 × 0,50 pagando en contado efectivo y 126,50 con tarjeta. La de 2,50 × 1,40 × 0,60 salía 155 o 172,50 según forma de pago. La de 3 × 1,70 × 0,60 costaba 214 o 237,50.

En Deporcamping (Santa Fe 4830), vieron una de 1,00 x 1,40 x 0,35 a 68 pesos. Era de lona plástica, con caños galvanizados y asientos plásticos. La de 2 × 1,40 × 0,50 costaba 110. Y la de 2,50 × 1,70 × 0,60 tenía un cartel de 165 pesos.

Atorrasagasti (Mitre 1339) tenía una en vidriera de lona plástica Plavilón con caño galvanizado y de 2,60 × 1,80 × 0,60 a 250 pesos.

Suntime (Juramento 2432) vendía las Playasol de lona Alpargatas, con asientos metálicos y caños de acero recubiertos en expoxi de 2 × 1,50 × 0,50 a 79.

Estuvieron también en la fábrica Serweled (San Pedrito 1134), donde la de 2,60 × 1,60 × 0,65 salía 110 pesos. La lona era Pampero vinílica, los caños galvanizados y los asientos de PVC.

Finalmente, y por una razón de tamaño, se decidieron en Marsol (Freire 1153). Allí hicieron embalar una de 4,70 × 3,30 × 1,00 que les costó 690 pagándola con tarjeta de crédito.

Valía la pena: el nene hubiera seguido bañándose en la palangana, pero ellos necesitaban lo antes posible un chapuzón.

PARA BAJAR LOS ROLLITOS

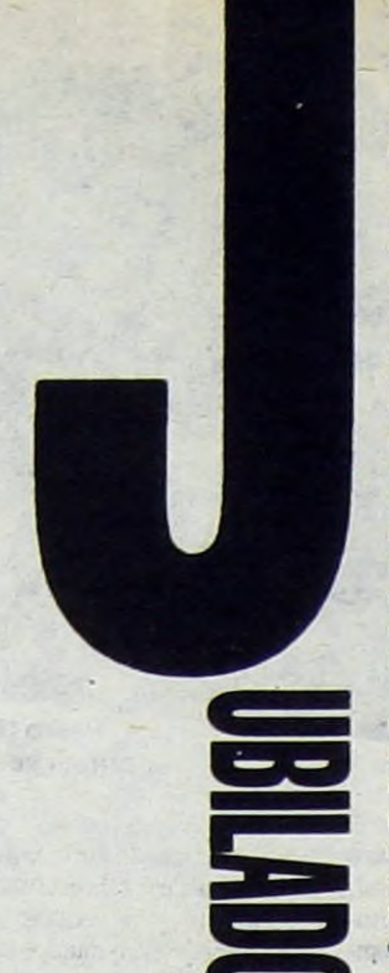
Alquiler de canchas dobles de paddle por hora, de lunes a viernes, en pesos

	Antes de las 18	Después de las 18
Residencial Tenis Club (Tinogasta 4475)	12	18
Barre Colorate (Paso y Rivadavia)	15	22
Magic Center Club (Dorrego 2880)	14	22
La Bianca Paddle (La Rioja 1227)	12	20
Charcas Paddle (Charcas 5033)	14	16
La Normanda (Delgado 864)	20	25
La Palmera* (Santa Fe 5140)	14	22

* De 8 a 14, el alquiler sale 12 pesos por hora.







JUBILADOS

"UNA REFORMA INCONVENIENTE"

Un economista de la Unión Industrial Argentina sostiene que el proyecto oficial de reforma previsional no es equitativo, y además, presenta serios inconvenientes de financiamiento.

(Por Oscar D. Cetrángolo*) El sistema previsional argentino, que había experimentado una notable expansión desde la década de los cuarenta, comenzó a mostrar los primeros síntomas de agotamiento hacia mediados de los sesenta. A partir de entonces, los inconvenientes fueron cada vez más notorios y se sucedieron diversos intentos de corrección para lograr superar una crisis cuyo origen reconoce múltiples causas. Entre ellas se debe computar que han existido problemas relacionados con el diseño de estos sistemas. En este sentido la crisis reconoce raíces comunes con las que sufren sistemas similares en varias partes del mundo, especialmente en América latina[1]. Pero también hubo problemas específicos relacionados con la modalidad en la que se desarrolló el sistema en la Argentina.

Hoy, el problema es de tal magnitud que se ha generalizado una sensación de insatisfacción por los beneficios que brinda el sistema, al tiempo que el gobierno nacional estaría priorizando la previsión social por sobre otras prestaciones sociales. En 1993 llegaría a gastar en ella más del 11 por ciento del PBI (47 por ciento del total de sus erogaciones). Todo ello ha derivado en la convicción casi universal de la necesidad de introducir alguna reforma en el sistema previsional, aunque no exista consenso sobre los orígenes del problema y las formas de resolverlo.

La falta de ese consenso se relaciona parcialmente con las falencias del debate que sobre la reforma previsional está presenciando la sociedad argentina. Ciertamente, para que la discusión sea fructífera debe ser encarada sin preconceptos ideológicos y abandonando la lógica de los "slogans" y la superficialidad que la ha caracterizado hasta el presente. El debate se desarrolla sin que nadie explique claramente por qué se prefiere el sistema de reparto o capitalización. Pareciera, incluso, que los primeros toman esa actitud por suponer que algo que se llama "reparto" es más equitativo y socialmente justo, mientras que los segundos parecieran creer que lo que se llama "capitalización" debiera ser más beneficioso para el crecimiento, o más acorde con el desarrollo de la iniciativa privada. En este artículo, por el contrario, se sostiene la necesidad de reformar el sistema pero, al mismo tiempo, tratará de brindar argumentos para señalar la inconveniencia de la reforma que el Gobierno está tratando de impulsar.

Las prestaciones a cargo del Estado

En primer lugar queremos señalar dos aspectos cuestionables del proyecto oficial en relación con las prestaciones a cargo del Estado. Por un lado, no se encuentra justificación para que exista una Prestación Básica Universal (PBU) que beneficie a todos los mayores de 65 años, con la condición de que hayan realizado aportes durante 30 años. Por el contrario, entendemos que esa prestación debiera alcanzar a quienes no logran un mínimo de haberes bajo otros sistemas y, además, beneficiar a toda la población con independencia de los años de aporte, aunque, en los casos de aportes menores, el monto podría ser inferior.

Si se adoptara un sistema de este estilo debieran considerarse en forma conjunta la PBU y las prestaciones asistenciales. Si se aprobara la reforma, el trabajador A, con un salario de 800 pesos mensuales pagaría un impuesto para el sistema previsional de 100; el jubilado B, con un haber (por prestación compensatoria más capitalización) de 2000 pesos recibiría además 100 pesos por mes como PBU; mientras que, por el contrario, el señor C, de 65 años, carenciado y sin haber aportado 30 años a los sistemas previsionales, no recibiría nada. El ejemplo es extremo, por cierto, pero trata de llamar la atención sobre el tipo de cuestiones que están ausentes en el debate actual y que definen el concepto de equidad presente en el proyecto.

En segundo lugar, la Prestación Compensatoria (PC) pretende compensar a los futuros jubilados por los haberes que hubieran percibido si el sistema actual continuara vigente. El sistema se reforma, precisamente, porque no se puede cumplir con el pago de las jubilaciones establecidas por ley (70/82%); en cambio, el haber medio es hoy la mitad del salario medio de la economía. Sin embargo, a partir de la reforma, el sector público se compromete a brindar a los nuevos jubilados con salarios similares al promedio y con 30 años de aportes al sistema actual, una prestación total (PBU más PC) del 80 por ciento de su salario. ¿Podrá cumplir el Estado con el pago de estas prestaciones? ¿Cómo hará para financiar esos gastos?

La reforma y las cuentas públicas

Es imposible predecir con un grado razonable de confiabilidad lo que va a suceder con el nuevo sistema. Para ello sería necesario, entre otras cosas, tener certidumbre sobre la trayectoria de las principales variables macroeconómicas (especialmente tributarias) durante los próximos 50 o 60 años. Sin embargo, uno puede suponer diversos escenarios para analizar la sensibilidad de los resultados ante cambios en el entorno y, en todo caso, condicionar las conclusiones al cumplimiento de los supuestos.

Aquí se considerará un escenario donde la economía crece a una tasa anual sostenida del 3 por ciento durante los próximos 60 años, el salario crece al mismo ritmo que el producto desde un nivel actual de 500 pesos mensuales, la tasa de interés se mantiene en un 1 por ciento superior al crecimiento de la economía, la recaudación tributaria crece con el PBI a partir de niveles algo superiores a los actuales, y la recaudación previsional logra disminuir la evasión en un 0,5 por ciento anual durante los primeros diez años posteriores a la reforma.

En general, se ha puesto mucho énfasis sobre la caída en la evasión previsional que provocará la reforma. En esa línea argumental la aparición del aporte obligatorio al sistema privado de capitalización será un incentivo para que el propio trabajador se preocupe de fiscalizar el aporte. Ese efecto a veces es sobreestimado ya que actuaría sólo sobre los trabajadores que no aportan nada en absoluto y sobre los que, en muchos casos, el efecto no será muy significativo. El otro tipo de evasión, correspondiente a los trabajadores registrados con un salario menor, mantendrá el incentivo a evadir dada la posibilidad de aportar al sistema privado por sobre el porcentaje obligatorio, sin necesidad de "blanquear" todo su salario.

Finalmente, se ha mantenido los supuestos sobre evolución de la población activa que utiliza la estimación de la Subsecretaría de Seguridad Social y sobre la que no existen serias discrepancias. En consecuencia, la cantidad de beneficios en 1993 alcanzarían a 3.120.000.

De acuerdo con esos supuestos, que pueden ser calificados como optimistas tratándose de un período tan prolongado, el sector público tendrá un déficit operativo inicial algo inferior a la pérdida de aportes personales desviados hacia el sistema de capitalización (1,6 por ciento del PBI), déficit que disminuiría lentamente hasta hacerse nulo recién en el año 2020. Si incorporamos los intereses devengados por la deuda que deberá contraer el sistema, el desequilibrio financiero se prolongaría hasta el año 2025. Para cubrir sus desequilibrios, el sector público deberá captar una porción decreciente de los fondos de pensión acumulados por el sector privado: 100 por ciento en el momento inicial, más del 60 por ciento en el 2005, más del 50 por ciento en el 2015 y 40 por ciento en el 2025. El cálculo relevante es cuándo terminaría el sector público de devolver los fondos tomados del sector privado haciendo nulo su desequilibrio "de caja" y permitiéndole disminuir la carga sobre los salarios o cambiar su destino. En este escenario ello sucedería recién alrededor del 2040.

Crecimiento y reforma

En favor de la reforma se suele sugerir que la misma será la base del crecimiento de la economía argentina. Creemos que quienes sostienen ese punto de vista han invertido el orden de causalidad o, en todo caso, no han tenido en cuenta la interacción que pudiera existir entre crecimiento y reforma. En realidad, sólo en un escenario de crecimiento sostenido la reforma es viable. Ello devuelve la discusión al punto de partida; es decir, cuál será el escenario relevante y, en términos generales, cómo se generará el crecimiento de la economía. Finalmente, considerando el monto de recursos y el hecho de que el sistema se convertirá en el "corazón" de la previsión social en el país, obliga a ser extremadamente cuidadoso en su regulación y supervisión.

En síntesis, si bien compartimos la preocupación por el agotamiento del régimen previsional vigente y sostenemos la necesidad de una amplia reforma, creemos que la misma debe tratar con cuidado algunos problemas de diseño para lograr mejorar ciertos aspectos de equidad del sistema que impidan la repetición de la nefasta experiencia sufrida por el sistema actual.

** Investigador del Instituto para el Desarrollo Industrial de la UIA.*

1 Al respecto se puede consultar el último informe anual del BID, en donde se presta especial atención al problema de la seguridad social en la región. (Progreso económico y social en América Latina, *Washington, 1991.*)

AEROLINEAS

TITANES EN EL CIELO

La aeronavegación no sólo está en crisis en la Argentina. Las líneas europeas están en constante lucha por quedarse con una porción de un negocio que se achica, y en esa disputa las privatizaciones y fusiones juegan un papel clave. El último episodio fue el ingreso de Alitalia en la empresa estatal húngara, pero como socio minoritario ya que el gobierno magiar quiso mantener el control.

(Por Susana Viau) La lucha de las aerolíneas por sobrevivir a la crisis cerró una de sus etapas el 15 de diciembre a orillas del Danubio, cuando Giovanni Bisignani por Alitalia y Andras Pakay por la Málev formalizaron el acuerdo por el cual la primera se hacía definitivamente con el 30 por ciento del paquete accionario de la empresa estatal húngara. Y mientras los magiares trataban de tranquilizar a los periodistas de su país asegurando que la privatización no prevé despidos, el titular de Air France, Bernard Attali, hacía frente al llamado a la huelga lanzado por trece de los catorce sindicatos que agrupan a los trabajadores del transporte aéreo francés, enardecidos por la drástica reducción de plantilla. Lufthansa, que ha puesto sus ojos en la polaca Lot y la British Airways son los dos gigantes con que debe enfrentarse el resto de la aviación comercial europea, tocada en el ala desde la Guerra del Golfo por lo que se considera el bienio negro del sector. El crecimiento externo y la reestructuración son los pilares en que se asienta la esperanza de salir de la encrucijada.

Giovanni Bisignani, estrella de los negocios estatales italianos, un abogado graduado en la Harvard Business School, ex Citibank, ex ENI, ex IRI y designado en 1989 como piloto de tormenta de la línea de bandera italiana, estaba radiante. Doce meses de negociación y 77 millones de dólares le habían llevado colocar tres consejeros sobre nueve en el Consejo de Administración de Málev, y dos hombres sobre siete en su "supervisory board". A su 30 por ciento había que agregar el 5 adquirido por la Simest, sociedad creada por el gobierno italiano para los "joint venture" con el este de Europa.

El gobierno del Giuliano Amato había supervisado directamente la negociación que estuvo más de una vez a punto de fracasar, dado que Lufthansa también se había presentado como interesada. Bisignani estaba contento con sus números, ya que "sin haber recuperado eficiencia y productividad en la propia casa, cualquier alianza está destinada a fracasar", sostuvo.

Los casi 150 millones de dólares de pérdidas en 1989 habían bajado en 1991 a 18. El ejercicio de 1992 —asegura—, encontrará a la empresa con sus cifras equilibradas.

La perspectiva, ese mismo día, era diferente para Bernard Attali, que espera la paridad recién para 1994. Aunque, opina "yo no leo la borra del café, ignoro qué va a pasar con la evolución del tráfico y de las tarifas, con las condiciones de la concurrencia, con el precio del carburante y con el curso del dólar". Cuatro mil puestos de trabajo perdidos para el personal de Air France entre el año que finaliza y el próximo son parte de las condiciones para enjugar el déficit. Attali es mucho menos optimista que su colega italiano. "El transporte aéreo mundial —afirma— habrá perdido en tres años más dinero del que ha ganado desde su creación. La amplitud de la crisis obliga a todas las compañías a un programa muy severo de vuelta al equilibrio y a una política rigurosa en lo que concierne a la gestión de personal. ¿Por qué cosa milagrosa podría Air France escapar a eso?"

El crecimiento de la British, quizá la única europea que puede exhibir beneficios importantes, ha puesto al rojo vivo los nervios de varios directorios del transporte aéreo que prefieren atribuir la excepción inglesa al acuerdo de 1977 firmado con Estados Unidos y limita el acceso de las compañías norteamericanas a los aeropuertos británicos. Ello se suma a lo que la mayoría define como el evidente favoritismo del Comisariado Europeo para la Competencia hacia la British, al permitirle mecanismos expeditivos para adquisiciones sucesivas. Así, la empresa inglesa ha liquidado en semanas una operación con Dan Air, en tanto Air France penó durante meses para lograr luz verde en su aproximación a Sabena. El factor que todos son renuentes a aceptar es que la British inició su remodelación mucho antes que la crisis la convirtiera en maniobra desesperada. Tratando de quitarle importancia, Attali acaba reconociéndolo: "Las primeras reorganizaciones del transporte aéreo británico —asegura— datan de 1974. Nosotros hicimos la operación Air France, Air Inter, UTA en 1990, sin duda con cierto retardo. Estamos tratando de recuperar el tiempo".

Alitalia
MALEV

oda la población con independen- de los años de aporte, aunque, en casos de aportes menores, el onto podría ser inferior.

Si se adoptara un sistema de este ilo debieran considerarse en for- a conjunta la PBU y las prestacio- s asistenciales. Si se aprobara la re- rma, el trabajador A, con un sa- rio de 800 pesos mensuales paga- un impuesto para el sistema pre- sional de 100; el jubilado B, con un aber (por prestación compensato- más capitalización) de 2000 pe- s recibiría además 100 pesos por es como PBU; mientras que, por contrario, el señor C, de 65 años, renciado y sin haber aportado 30 ños a los sistemas previsionales, no cibiría nada. El ejemplo es extre- o, por cierto, pero trata de llamar atención sobre el tipo de cuestio- es que están ausentes en el debate ctual y que definen el concepto de quidad presente en el proyecto.

En segundo lugar, la Prestación ompensatoria (PC) pretende com- ensar a los futuros jubilados por los aberes que hubieran percibido si el stema actual continuara vigente. El stema se reforma, precisamente, orque no se puede cumplir con el ago de las jubilaciones establecidas or ley (70/82%); en cambio, el ha- er medio es hoy la mitad del sala- o medio de la economía. Sin em- argo, a partir de la reforma, el sec- or público se compromete a brindar los nuevos jubilados con salarios



imilares al promedio y con 30 años e aportes al sistema actual, una restación total (PBU más PC) del 0 por ciento de su salario. ¿Podrá umplir el Estado con el pago de es- s prestaciones? ¿Cómo hará para nanciar esos gastos?

La reforma y las cuentas públicas

Es imposible predecir con un gra- o razonable de confiabilidad lo que a a suceder con el nuevo sistema. ara ello sería necesario, entre otras osas, tener certidumbre sobre la tra- ectoria de las principales variables nacroeconómicas (especialmente tri- utarias) durante los próximos 50 o 0 años. Sin embargo, uno puede su- oner diversos escenarios para ana- zar la sensibilidad de los resultados nte cambios en el entorno y, en to- o caso, condicionar las conclusio- es al cumplimiento de los su- uestos.

Aquí se considerará un escenario onde la economía crece a una tasa nual sostenida del 3 por ciento du- ante los próximos 60 años, el sala- o crece al mismo ritmo que el pro- ucto desde un nivel actual de 500 esos mensuales, la tasa de interés se antiene en un 1 por ciento superior crecimiento de la economía, la re- audación tributaria crece con el PBI partir de niveles algo superiores a s actuales, y la recaudación previ- onal logra disminuir la evasión en n 0,5 por ciento anual durante los rimeros diez años posteriores a la forma.

En general, se ha puesto mucho nfasis sobre la caída en la evasión revisional que provocará la refor- a. En esa línea argumental la apa- ción del aporte obligatorio al sistema privado de capitalización será un incentivo para que el propio trabajador se preocupe de fiscalizar el aporte. Ese efecto a veces es sobreestimado ya que actuaría sólo sobre los trabajadores que no aportan nada en absoluto y sobre los que, en muchos casos, el efecto no será muy significativo. El otro tipo de evasión, correspondiente a los trabajadores registrados con un salario menor, mantendrá el incentivo a evadir dada la posibilidad de aportar al sistema privado por sobre el porcentaje obligatorio, sin necesidad de "blanquear" todo su salario.

Finalmente, se ha mantenido los supuestos sobre evolución de la población activa que utiliza la estimación de la Subsecretaría de Seguridad Social y sobre la que no existen serias discrepancias. En consecuencia, la cantidad de beneficios en 1993 alcanzarían a 3.120.000.

De acuerdo con esos supuestos, que pueden ser calificados como optimistas tratándose de un período tan prolongado, el sector público tendrá un déficit operativo inicial algo inferior a la pérdida de aportes personales desviados hacia el sistema de capitalización (1,6 por ciento del PBI), déficit que disminuiría lentamente hasta hacerse nulo recién en el año 2020. Si incorporamos los intereses devengados por la deuda que deberá contraer el sistema, el desequilibrio financiero se prolongaría hasta el año 2025. Para cubrir sus desequilibrios, el sector público deberá captar una porción decreciente de los fondos de pensión acumulados por el sector privado: 100 por ciento en el momento inicial, más del 60 por ciento en el 2005, más del 50 por ciento en el 2015 y 40 por ciento en el 2025. El cálculo relevante es cuándo terminaría el sector público de devolver los fondos tomados del sector privado haciendo nulo su desequilibrio "de caja" y permitiéndole disminuir la carga sobre los salarios o cambiar su destino. En este escenario ello sucedería recién alrededor del 2040.

Crecimiento y reforma

En favor de la reforma se suele sugerir que la misma será la base del crecimiento de la economía argentina. Creemos que quienes sostienen ese punto de vista han invertido el orden de causalidad o, en todo caso, no han tenido en cuenta la interacción que pudiera existir entre crecimiento y reforma. En realidad, sólo en un escenario de crecimiento sostenido la reforma es viable. Ello devuelve la discusión al punto de partida; es decir, cuál será el escenario relevante y, en términos generales, cómo se generará el crecimiento de la economía. Finalmente, considerando el monto de recursos y el hecho de que el sistema se convertirá en el "corazón" de la previsión social en el país, obliga a ser extremadamente cuidadoso en su regulación y supervisión.

En síntesis, si bien compartimos la preocupación por el agotamiento del régimen previsional vigente y sostenemos la necesidad de una amplia reforma, creemos que la misma debe tratar con cuidado algunos problemas de diseño para lograr mejorar ciertos aspectos de equidad del sistema que impidan la repetición de la nefasta experiencia sufrida por el sistema actual.

** Investigador del Instituto para el Desarrollo Industrial de la UIA.*

1 Al respecto se puede consultar el último informe anual del BID, en donde se presta especial atención al problema de la seguridad social en la región. (Progreso económico y social en América Latina, *Washington, 1991.)*

AEROLINEAS

TITANES EN EL CIELO

La aeronavegación no sólo está en crisis en la Argentina. Las líneas europeas están en constante lucha por quedarse con una porción de un negocio que se achica, y en esa disputa las privatizaciones y fusiones juegan un papel clave. El último episodio fue el ingreso de Alitalia en la empresa estatal húngara, pero como socio minoritario ya que el gobierno magiar quiso mantener el control.

(Por Susana Viau) La lucha de las aerolíneas por sobrevivir a la crisis cerró una de sus etapas el 15 de diciembre a orillas del Danubio, cuando Giovanni Bisignani por Alitalia y Andras Pakay por la Málev formalizaron el acuerdo por el cual la primera se hacía definitivamente con el 30 por ciento del paquete accionario de la empresa estatal húngara. Y mientras los magiares trataban de tranquilizar a los periodistas de su país asegurando que la privatización no prevé despidos, el titular de Air France, Bernard Attali, hacía frente al llamado a la huelga lanzado por trece de los catorce sindicatos que agrupan a los trabajadores del transporte aéreo francés, enardecidos por la drástica reducción de plantilla. Lufthansa, que ha puesto sus ojos en la polaca Lot y la British Airways son los dos gigantes con que debe enfrentarse el resto de la aviación comercial europea, tocada en el ala desde la Guerra del Golfo por lo que se considera el bienio negro del sector. El crecimiento externo y la reestructuración son los pilares en que se asienta la esperanza de salir de la encrucijada.

Giovanni Bisignani, estrella de los negocios estatales italianos, un abogado graduado en la Harvard Business School, ex Citibank, ex ENI, ex IRI y designado en 1989 como piloto de tormenta de la línea de bandera italiana, estaba radiante. Doce meses de negociación y 77 millones de dólares le habían llevado colocar tres consejeros sobre nueve en el Consejo de Administración de Málev, y dos hombres sobre siete en su "supervisory board". A su 30 por ciento había que agregar el 5 adquirido por la Simest, sociedad creada por el gobierno italiano para los "joint venture" con el este de Europa.

El gobierno del Giuliano Amato había supervisado directamente la negociación que estuvo más de una vez a punto de fracasar, dado que Lufthansa también se había presentado como interesada. Bisignani estaba contento con sus números, ya que "sin haber recuperado eficiencia y productividad en la propia casa, cualquier alianza está destinada a fracasar", sostuvo.

Los casi 150 millones de dólares de pérdidas en 1989 habían bajado en 1991 a 18. El ejercicio de 1992 —asegura—, encontrará a la empresa con sus cifras equilibradas.

La perspectiva, ese mismo día, era diferente para Bernard Attali, que espera la paridad recién para 1994. Aunque, opina "yo no leo la borra del café, ignoro qué va a pasar con la evolución del tráfico y de las tarifas, con las condiciones de la concurrencia, con el precio del carburante y con el curso del dólar". Cuatro mil puestos de trabajo perdidos para el personal de Air France entre el año que finaliza y el próximo son parte de las condiciones para enjugar el déficit. Attali es mucho menos optimista que su colega italiano. "El transporte aéreo mundial —afirma— habrá perdido en tres años más dinero del que ha ganado desde su creación. La amplitud de la crisis obliga a todas las compañías a un programa muy severo de vuelta al equilibrio y a una política rigurosa en lo que concierne a la gestión de personal. ¿Por qué cosa milagrosa podría Air France escapar a eso?"

El crecimiento de la British, quizá la única europea que puede exhibir beneficios importantes, ha puesto al rojo vivo los nervios de varios directorios del transporte aéreo que prefieren atribuir la excepción inglesa al acuerdo de 1977 firmado con Estados Unidos y limita el acceso de las compañías norteamericanas a los aeropuertos británicos. Ello se suma a lo que la mayoría define como el evidente favoritismo del Comisariado Europeo para la Competencia hacia la British, al permitirle mecanismos expeditivos para adquisiciones sucesivas. Así, la empresa inglesa ha liquidado en semanas una operación con Dan Air, en tanto Air France penó durante meses para lograr luz verde en su aproximación a Sabena. El factor que todos son renuentes a aceptar es que la British inició su remodelación mucho antes que la crisis la convirtiera en maniobra desesperada. Tratando de quitarle importancia, Attali acaba reconociéndolo: "Las primeras reorganizaciones del transporte aéreo británico —asegura— datan de 1974. Nosotros hicimos la operación Air France, Air Inter, UTA en 1990, sin duda con cierto retardo. Estamos tratando de recuperar el tiempo".



El Buen Inversor

LA PROMESA DEL '93

En la City pocos tienen el privilegio de terminar el año con la posibilidad de mostrarse con pocas heridas, ya que la depresión bursátil castigó muy fuerte a los financistas. Como consuelo y fundamentalmente como esperanza para los operadores, la inversión en acciones promete buenos dividendos en el '93.

(Por Alfredo Zaiat) Cuando la sirena de la medianoche empiece a aturdir anunciando la entrada del nuevo año, los financistas no sabrán, al levantar la copa, si aspirar a futuros buenos negocios o agradecer que aún siguen en pie en *la selva de las 20 manzanas*, más conocida como la City. Muy pocos se salvaron de la profunda depresión bursátil del *semestre negro*, pero el seguro final de esa racha negativa en este mes reanimará a los operadores para iniciar con más entusiasmo el nuevo período.

En la semana más corta del año para los negocios financieros, los banqueros están pensando más en sus vacaciones que en operaciones puntuales. La única preocupación que tienen se refiere a la necesidad de caja para atender las necesidades de pesos de las empresas y de los particulares. En ese sentido, no deja de sorprender a los técnicos del Banco Central y a los consultores del mercado la evolución de la demanda de dinero que trituró todas las proyecciones monetarias del mes.

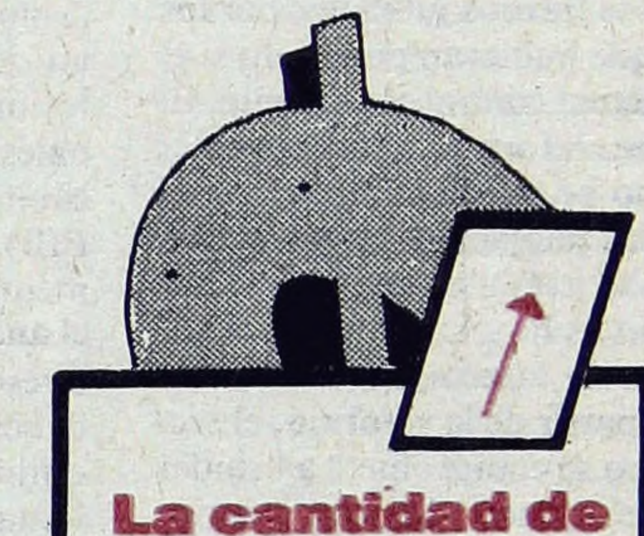
Los financistas pensaban que con el restablecimiento de los pases (préstamos del Banco Central contra garantía de títulos públicos) la plaza encontraría rápidamente su equilibrio. Pero eso no sucedió. Por el contrario, el mercado continuó con una fuerte escasez de pesos que empinó la tasa de interés.

Esos créditos oficiales, que llevan implícito un subsidio al sistema financiero al otorgarse a una tasa mucho más baja que la que predomina en el mercado, están acotados hasta el último día hábil del año. Los bancos están presionando para que el Central suprima esa limitación, alertando sobre los desajustes monetarios que pueden producirse en la fecha de vencimiento de los pases.

Ciertos financistas, sin embargo, entienden esa estrategia del presidente del BCRA, Roque Fernández, como una forma de crear incertidumbre en la plaza y de ese modo evitarse dolores de cabeza en el frente cambiario en los dos primeros meses del año. Si las cuentas de los bancos no se ajustan rápidamente debido a esa política con los pases —pese a la supuesta mayor liquidez durante enero y febrero—, Fernández no estará obligado a desprenderse de dólares con todo el impacto negativo que eso provoca en las expectativas de los agentes económicos.

La perturbación que genera ese escenario financiero, en última instancia, no afecta a los financistas a la hora de su balance anual. Apuntan que como un signo de la época de la convertibilidad, la City termina otro año sin presiones sobre el tipo de cambio. Aunque cabe recordar que la sacudida cambiaria esta vez se adelantó un mes.

A pesar de que el dólar siguió siendo el referente para todas las inversiones, nadie duda cuando se trata de elegir al protagonista principal de los negocios de la City durante 1992: la Bolsa. Pero a diferencia del año anterior, en éste las acciones golpearon muy duro los bolsillos de los financistas e inversores particulares. Con las fuertes pérdidas que sufrieron en apenas seis meses —período que fue descripto por un importante agente bursátil como un "curso acelerado para aprender a no pagar papeles sobrevaluados"— sólo les queda sudar la camiseta y remar con mucha fuerza, contando esta vez con la corriente a favor, porque el camino para recuperar el terreno perdido no es poco.



La cantidad de $ que existen
(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 22/12	9515	9601
Base monet. al 22/12	11.440	11.544
Depósitos al 17/12		
Cuenta corriente	1802	1818
Caja de ahorro	1227	1238
Plazos fijos	4395	4435

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9910**
LUNES	0,9910
MARTES	0,9910
MIERCOLES	0,9910
JUEVES	0,9920
VIERNES*	—
SUBA	+0,1%

* *Feriado*

Acciones

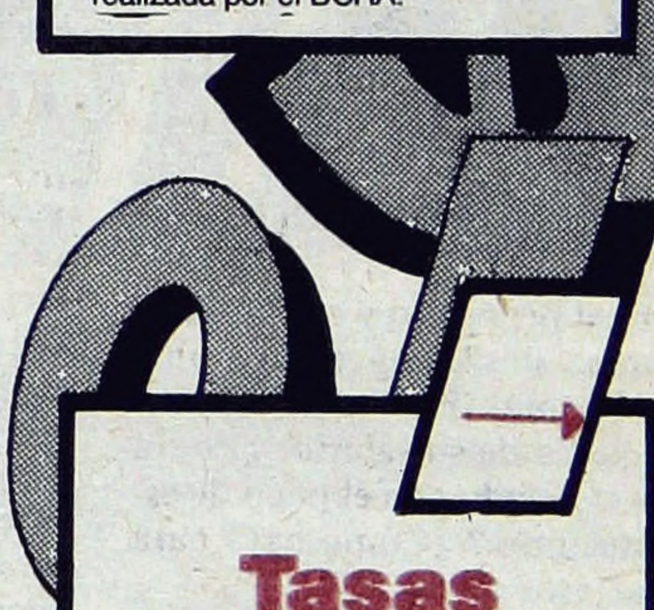
	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 18/12	Jueves 24/12	Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
Acindar	1,57	1,565	-1,3	9,4	-62,7
Alpargatas	0,765	0,79	3,1	23,4	-52,6
Astra	2,85	3,05	7,4	35,0	-17,1
Atanor	0,90	0,95	3,3	-13,6	-53,7
Bagley	6,25	6,80	7,9	36,0	36,0
Celulosa	0,42	0,485	19,8	24,4	-81,1
Comercial del Plata	5,35	6,00	10,1	49,1	5,4
Siderca	0,635	0,65	3,2	34,6	-64,0
Banco Francés	8,30	9,20	14,3	42,6	28,7
Banco Galicia	4,95	5,35	11,5	39,0	112,7
Garovaglio	2,05	2,20	0,0	-13,7	-79,3
Indupa	0,39	0,46	15,0	3,4	-81,8
Ipako	1,72	2,145	21,2	10,0	-76,9
Ledesma	0,535	0,57	3,6	18,8	-72,1
Molinos	6,90	8,30	21,2	59,6	-6,7
Pérez Companc	6,50	7,15	13,5	58,2	-22,1
Nobleza Piccardo	4,85	5,00	3,1	24,5	-6,4
CINA (ex Renault)	28,40	31,80	14,0	24,7	194,4
Telefónica	3,08	3,28	9,3	26,9	—
Telecom	2,68	3,10	10,0	33,7	—
Promedio bursátil			**9,2**	**27,9**	**-17,5**

Inflación
(en porcentajes)

Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio	0,8
Julio	1,7
Agosto	1,5
Setiembre	1,0
Octubre	1,3
Noviembre	0,5
Diciembre*	0,3

Inflación acumulada desde noviembre de 1991 a noviembre de 1992: 18%.

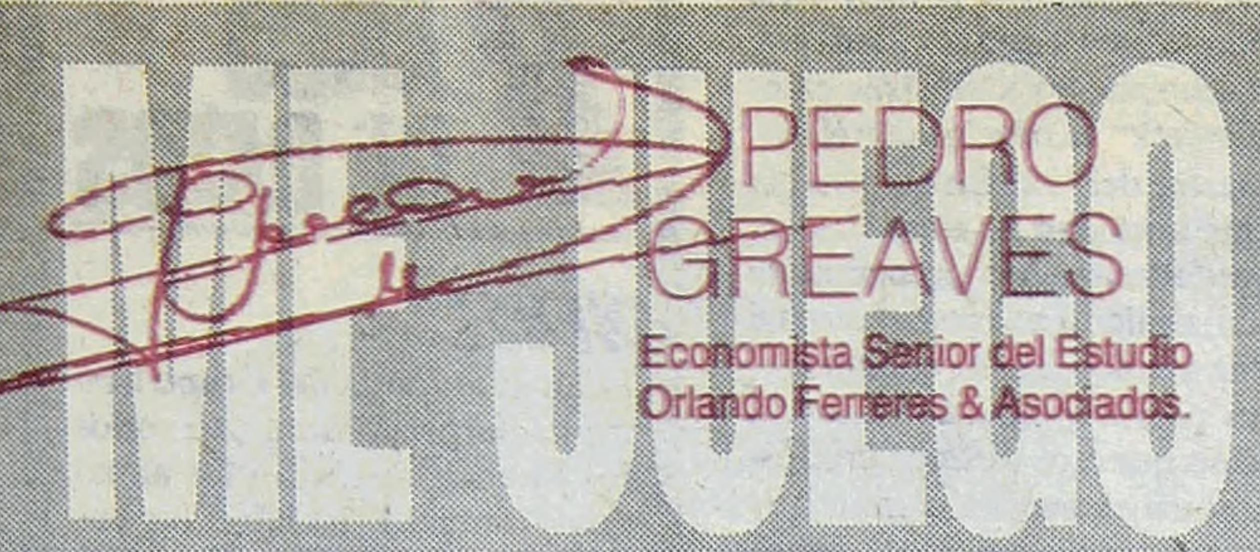
* *Estimada.*



Tasas

	Lunes	Jueves
Plazo fijo a 7 días	1,5	1,8
a 30 días	2,1	2,3
Caja de ahorro	0,7	0,8
Call money	2,5	2,9

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



—¿Cuáles son las perspectivas económicas para 1993?

—Creo que en el próximo año se planteará el problema del crecimiento, y en particular cómo financiarlo. Esto último se presentará con todo rigor en el '93, dificultad que hasta ahora estaba disimulada por la euforia de la reactivación y la estabilidad.

—¿No piensa que el año electoral afectará la marcha de la economía?

—El calendario electoral puede contribuir tanto a perjudicar como a distorsionar la marcha de la economía. Lo cierto es que la economía argentina está aún lejos de poder transitar un crecimiento autosostenido por falta de inversiones.

—¿Cuáles son sus proyecciones macroeconómicas?

—El aspecto a destacar sobre los pronósticos acerca de la evolución de las variables se refiere a los problemas crecientes que se presentarán en el sector externo. Pienso que esta dificultad sólo podrá sortearse con un aumento de la tasa de interés, alza del costo del dinero que inducirá a un escenario recesivo con caída del salario real y crecimiento de la deuda externa e interna.

—¿Cuál es la estimación de inflación anual?

—El índice de precios al consumidor subirá un 10 por ciento anual, mientras que el mayorista lo hará en apenas 6 por ciento.

—¿Cómo se comportará el resto de las variables?

—El Producto Bruto Interno crecerá 1,9 por ciento; el desempleo se ubicará en el 7 por ciento; continuará el déficit de la balanza comercial en aproximadamente 2650 millones de dólares y el de la cuenta por servicios reales y financieros será de 5550 millones, con lo que la necesidad de financiamiento de la balanza de pagos será de 8200 millones; y la tasa de interés activa real será del 1,5 por ciento mensual (20 puntos efectiva anual).

—¿Qué sectores serán los más dinámicos y los más golpeados en ese escenario económico?

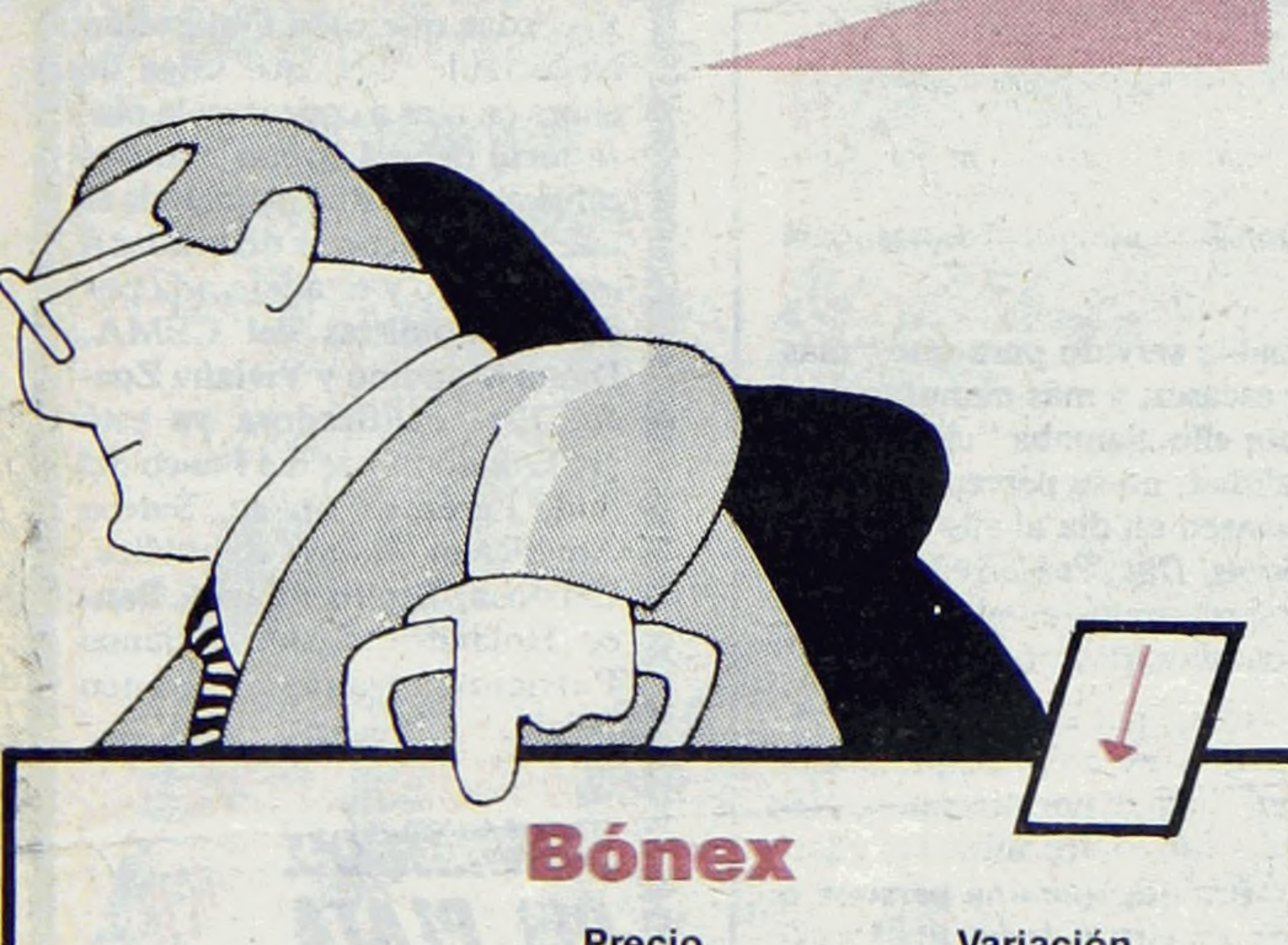
—Entre los más favorecidos se destacan la construcción, la producción de servicios básicos recién privatizados, el sector automotor y algunas ramas de bienes de consumo no durable. En el otro extremo se ubican todos los sectores productores de commodities, tanto de origen agropecuario como industrial.

—¿Apuesta a que la actual paridad cambiaria no sufrirá modificaciones en 1993?

—No, aunque entiendo que los costos de profundizar el actual modelo son menores a los de efectuar otra política, como una devaluación. La clave de la economía en la actualidad pasa por la distorsión en el esquema de precios relativos que amenaza con licuar los esfuerzos privados de incrementar la productividad. Los resultados de la política anticostos aplicada por el Gobierno hasta el momento son escasos e insuficientes. Si no se avanza rápidamente en ese sentido creo que será inexorable una devaluación.

—¿Cuál será la mejor inversión del año?

—La mejor alternativa será el arbitraje continuo. Aconsejo tomar posiciones de rápida liquidez, y una actitud de monitoreo permanente de la evolución de las cotizaciones y de las expectativas. Para el primer semestre colocaría un 50 por ciento en plazo fijo en pesos, un 30 en Bónex o plazo fijo en dólares y un 20 por ciento en acciones líderes.



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 18/12	Jueves 24/12	Variación (en porcentaje) Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984	89,50	90,60	1,0	-0,3	11,4
1987	82,70	84,00	1,0	0,4	8,4
1989	73,60	74,60	1,0	2,4	5,7

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 18/12	Jueves 24/12	Variación (en porcentaje) Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984	90,75	92,60	1,0	2,3	11,4
1987	83,00	84,80	1,0	1,7	8,5
1989	74,60	75,20	0,9	2,7	5,0

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.
* Cortó cupón de renta y amortización.

MUNDO

POR DANIEL SOSA

Chile puntea en la región

RAPIDOS PERO NO INSENSATOS

Tras crecer un 9,5 por ciento, la economía trasandina se apresta a bajar la marcha mientras prosigue el combate al excesivo ingreso de capitales y a la indexación, que alimentan la suba de precios.

La economía chilena volvió a liderar este año el ranking de expansión regional, con un fenomenal 9,5 por ciento de suba prevista del PBI. La tasa cuadruplica el promedio regional, según el reciente informe de la Comisión Económica de la ONU para América Latina y el Caribe. Sin embargo, las autoridades de Santiago se aprestan a hacer todo lo posible para desacelerar la marcha. Y a nivel privado se advierte sobre la necesidad de un golpe de timón para evitar que la concentración de las exportaciones en productos primarios quite dinamismo al modelo.

Para el presidente del Banco Central, Roberto Zahler Mayanz, "Chile avanza en forma pareja y sostenida a 90 kilómetros por hora. Al hacerlo así estamos razonablemente seguros de que llegaremos en forma oportuna y tranquila a nuestra meta. Si apretamos el acelerador a 120 kilómetros por hora podríamos eventualmente llegar más rápido, pero avanzaremos casi con certeza teniendo que frenar bruscamente con alguna frecuencia, con el consiguiente nerviosismo y también corriendo el riesgo de chocar y perder todo lo andado".

Otros prefieren poner el acento en lo desparejo de los éxitos. Este enfoque contrasta la baja inflación (14 por ciento anual este año y 10-12, según la proyección para el próximo) con la divergencia aún existente frente al alza de precios internacionales. Resalta además que la previsión de crecimiento del '93 es de entre 5 y 6 por ciento, a la vez que pone de relieve las carencias sociales subsistentes: el producto per cápita no llega a los 2500 dólares y el salario mínimo equivale a 100 dólares, con importantes déficit en salud y empleo. En tanto, la tasa de desempleo se mantiene en 9 por ciento según la Universidad de Chile, que desmiente los datos oficiales que hablan de apenas 5 puntos.

El reciclaje de la inflación se apoya en gran medida en el alto grado de indexación de la economía (a tasas pasadas) y la monetización proveniente del ingreso de capitales del exterior. Para enfrentar el primer problema el gobierno está intentando orientar el ajuste de los contratos hacia la variación de precios esperada. Y respecto del freno en el ingreso de fondos externos, desde hace un año se están tomando diversas medidas sin demasiado suceso todavía. De todos modos, el BC se preocupó por aclarar que no hay ningún apuro por llegar a tasas de un dígito.

La otra dificultad relevante radica en la pérdida de dinamismo de las exportaciones y en lo que algunos analistas señalan como el *agotamiento* del modelo de crecimiento exportador basado en bienes intensivos en recursos primarios. Para 1993 se proyecta un crecimiento de 5,3 por ciento las ventas al exterior y no se esperan demasiados progresos en cuanto al perfil de los envíos. Todavía casi un 40 por ciento está representado por el cobre y los productos primarios (mineros, pesqueros, forestales y frutícolas) suman casi 60 por ciento.

Dada la pérdida de competitividad —medida en términos de costo de la mano de obra, de los insumos y del capital— que se detectó en diversos mercados de la CEE, Estados Unidos y Japón, el objetivo a mediano plazo de las autoridades chilenas consiste en especializarse en actividades con creciente contenido de trabajo calificado. Es decir, producir bienes acordes con los patrones de calidad prevalecientes en los mercados de mayor exigencia como vía para alcanzar una mejor performance.

Una decisión importante que debe acompañar ese proceso fue el cambio en el manejo de la política cambiaria a partir de julio pasado. Tras disponerse en 1989 la flotación dentro de una banda, el notorio ingreso de capitales deprimió el tipo de cambio y desaceleró el ritmo de las exportaciones. Por ello se decidió ligar el peso chileno a una cesta de monedas integrada en un 50 por ciento por el dólar, un 30 por el marco alemán y el 20 restante por el yen japonés. Esa nueva modalidad opera sobre la base de las ponderaciones relativas de cada moneda dentro del comercio internacional chileno y a partir de su establecimiento se revirtió la tendencia.

Los ingresos de capitales resultan desalentados debido a que los mayores rendimientos que pueden obtenerse en el país deben asumir el riesgo de cambios de paridad entre las monedas. De todos modos, para 1993 se prevé un ingreso de capitales de poco más de 2000 millones de dólares.

Y continuará acentuándose un rasgo que entusiasma tanto al gobierno como a los analistas privados: la *internacionalización* de la economía, medida a través de las inversiones en el exterior. El año próximo serán 430 millones, que confrontados con los mil que se espera que ingresen a Chile dejarán un saldo favorable de 570 millones.

Alejandro Elías



El perfil exportador debe cambiar, dicen los analistas.

ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Mirando hacia el puerto desde los ventanales del piso 11 que la Unión Industrial ocupa en la torre Carlos Pellegrini de Catalinas, Israel Mahler relató el martes pasado que una de sus actividades habituales consiste en observar cómo los barcos descargan containers con mercadería importada. "Cuando llegan autos hasta me animo a contarlos: dibujo en la playa de desembarco un cuadriculado imaginario, cuento los autos estacionados en uno de ellos y después multiplico por la cantidad de cuadraditos."

En ese mismo cóctel de fin de año, a unos metros del presidente de la entidad se paseaba Gilberto Montagna revelando que las ventas de Terrabusi cayeron en noviembre un 7 por ciento en relación con el mes anterior y que las estimaciones para diciembre agregan una disminución adicional del 12 por ciento. Haciendo gala de sinceridad, el empresario de la alimentación no ahorraba elogios hacia "el muy buen servicio del Mattarazzo Party" que en ese mediodía sofocante estaba brindando su competidor fideero Molinos Río de la Plata. Dirigentes industriales y periodistas paladeaban cazuelas de pastas frías y calientes munidos de los mismos ridículos baberos rojos que Carlos Menem y Jorge Born III habían vestido durante un recordado festejo en los días del BB.

Aunque este año no hubo regalo, los periodistas no se fueron de la reunión con las manos vacías. Un empleado de la institución repartió un informe sobre el nivel de actividad de diciembre preparado por el departamento de Economía que asegura que "la realidad del sector textil es de extrema gravedad", y que "el sector autopartes termina el año en una mala situación, con alto nivel de actividad pero con rentabilidad sumamente baja, problemas de cobranza, reclamos salariales y cierre de plantas que no pueden competir con las importaciones desde Brasil". El reporte también pintaba una situación adversa en química y petroquímica (debido a la "caída en el precio y la demanda internacional"), en alimentos (dificultades para cobrar y pérdida de rentabilidad), y en máquinas-herramientas, a excepción de los fabricantes de máquinas para imprenta.

Con todos esos ingredientes, el cóctel tuvo más bien sabor a duelo. Se respiraba un aire de queja bastante similar al que esbozaron la mayoría de los comerciantes como consecuencia de que la época de ventas de Navidad fue, no sólo más moderada que la del '91, sino incluso peor de lo que se esperaba.

Pero el grado de malhumor de muchos industriales y comerciantes resulta desproporcionado a lo que indican los fríos números de cualquiera de las consultoras que miden lo que ocurre en el nivel de actividad. Parece un malestar exagerado, propio de los momentos en que las sensaciones preponderantes surgen de la comparación con una euforia previa antes que de la evaluación exclusiva de una actualidad. Fue tan impresionante la reactivación de los primeros quince meses de Convertibilidad que el estancamiento de ahora se magnifica hasta desvirtuar la realidad.

Con algunas reservas derivadas de la incertidumbre sobre el ingreso de capitales y sobre la evolución de ramas con efectos multiplicadores muy significativos como la construcción, los pronósticos desprejuiciados acerca del '93 preelectoral coinciden en vaticinar como el escenario más probable a uno muy parecido al de los últimos tres meses; perdurabilidad de la Convertibilidad 1 a 1, muy baja inflación y un nivel de actividad que, *en promedio*, no va a mostrar cambios importantes en relación con el último trimestre del '92. En síntesis, la misma mediocridad de estas fiestas.

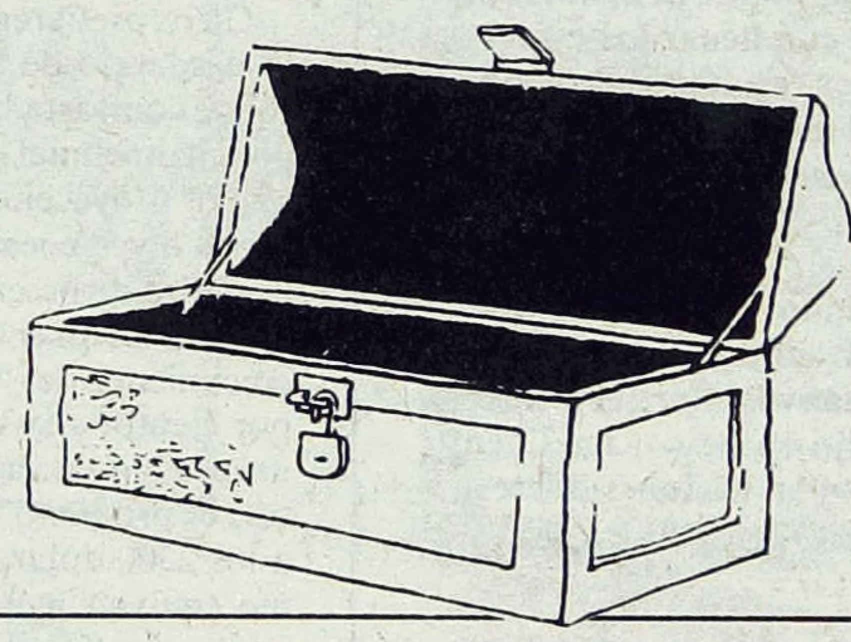
Lo verdaderamente preocupante no es la viabilidad a corto plazo del programa económico ni el comportamiento previsto en esas variables claves, sino que esos mismos pronósticos también tienen en común que siguen sin advertir un crecimiento importante en la inversión privada que no sea la relacionada con el proceso de privatizaciones o con la modernización de alguna porción del capital ya instalado. Es esa manifiesta ausencia de nuevos proyectos la señal más evidente de la cautela que los propios empresarios tienen acerca del futuro mediato.

Sin embargo, no es esto último lo que concita la atención de Cavallo y mucho menos del Presidente. Ambos están convencidos de que a esta altura del partido la mejor estrategia en vistas de las elecciones es concentrar esfuerzos para mantener el statu quo. Nada de cambios sobre la marcha para alterar la situación productiva, ni tampoco gestos distribucionistas en el ámbito social que pongan en peligro la estabilidad. La mejor demostración de esto último fue que la tan meneada mejora para los jubilados terminó siendo un incremento que en poco variará la condición de vida de los beneficiarios y en absoluto su posicionamiento frente al Gobierno.

En la intimidad y sin la necesidad de los efectos propagandísticos que buscan sus declaraciones públicas, el próximo jueves a la medianoche tanto Cavallo como Menem no brindarán para que el '93 sea mejor que el '92. Alzarán sus copas deseando que el año que viene no sea peor.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Un cacho de cultura

"Garrá los libros que no muerden", era el dicho que popularizó por radio el actor cómico Mario Fortuna, en los 50. La propuesta aludía, en términos más generales, a las consecuencias de una expansión del sistema educativo. La tesis era que los beneficios de una mayor educación no se contrarrestaban por posibles costos. La investigación económica de años posteriores confirmó la presunción, tanto en la macroeconomía como en la microeconomía de la educación. En la primera, un mayor gasto educacional conduce a un mayor ingreso nacional y una mayor tasa de crecimiento económico: si los que tienen educación secundaria ganan, por ejemplo, un 20 por ciento más que los que tienen educación primaria, cabe suponer que la productividad de los primeros es 20 por ciento mayor que la de los segundos, y que un nuevo puesto de trabajo ocupado por un trabajador con instrucción secundaria elevará el ingreso nacional un 20 por ciento más que si fuera ocupado por un trabajador con sólo instrucción primaria.

En cuanto a la educación superior, las universidades tienen entidad microeconómica: "constituyen unidades de producción, es decir, empresas. Lo mismo que en toda organización de ese género, en ellas se combinan factores de producción para obtener bienes valiosos"*. De la instrucción que imparten no sólo aprovechan los estudiantes sino toda la comunidad, y el rendimiento de las empresas se eleva con la mayor preparación de la fuerza de trabajo. "Estas economías externas reducen los costos sociales netos de la educación por debajo de los que, bajo la forma de pagos a los factores de producción y otros desembolsos, realizan los establecimientos educacionales." "La existencia de efectos externos significa, en general, que la empresa *pública* está en mejores condiciones que la empresa privada para alcanzar una asignación racional de recursos."

Las universidades difunden y adelantan el conocimiento. El personal científico-tecnológico de todo el país alcanzaba, en 1988, a unas 25.000 personas, de las que unas 14.000 eran personal universitario. Unas 3600 actuaban en la UBA, y de ellas, 2000 eran investigadores, autores del 44 por ciento de los artículos científicos originados en universidades nacionales, según el *Science Citation Index*. Datos que deberán considerarse, a la hora del crecimiento económico argentino. En efecto, según la nueva teoría del *crecimiento endógeno*, de Lucas, el principal factor del crecimiento económico de los países no es la acumulación de los factores tradicionales, sino el adelanto del conocimiento.

* *Julio H. G. Olivera*, La universidad como unidad de producción.

A reír

"Esto de divertirse molestando a los otros es muy argentino."
Manuel Gálvez, Vida de Don Juan Manuel de Rosas, *Cap. XIII.*

Decía Stuart Mill que la técnica sólo había servido para que "más habitantes sufran igual vida de penuria y escasez, y más manufactureros hagan fortunas". Su amigo Carlyle, por ello, llamaba "ciencia triste" a la economía. Pero la triste es la realidad, no su percepción intelectual. Y eso motivó que los pueblos tomasen un día al año para hacer bromas: las *fêtes des Fous*, la *April Fools' Day*, la *Narrenfest*, etc. Entre nosotros, se toma el pelo a los desprevenidos en el Día de los Inocentes, aunque su origen es la masacre de niños por Herodes.

Los gobernantes, obligados a pesadas tareas, también buscaron ratos de solaz. Desde bufones, que aficionaban a reyes y príncipes, hasta bromas más pesadas, como aniquilar gente, matar por diversión: Nerón matando cristianos, J.C. Duvalier practicando tiro sobre sus guardias. Nuestra Constitución expresamente prohíbe que una persona o gobierno disponga de la vida de argentinos, en virtud de facultades extraordinarias o supremacías. Y ninguna Constitución se ocuparía en sucesos de imposible acaecimiento.

La broma del siglo: quitarles la plata a los viejitos. La suma retirada de las cajas, capitalizada, hoy sería unos 30.000 millones de dólares. Otras bromas: establecer impuestos para mejorar haberes jubilatorios. Dar el 82 por ciento calculado a una fecha pretérita. Abonarles la deuda previsional con papeles a 10 años. Y las muertes inevitables y el Estado distraído ("yo no soy psicólogo", dijo el Estado). Otras bromas fueron sólo faramallas y trapacerías: revolución productiva, salariazo, cultura del trabajo. Y no hay broma sin embromado: ¿usted es trabajador, docente, empleado público, jubilado? Entonces hoy es pobre. Y lo peor, si es pobre con hijos: los *bloopers* económicos se cobran con mortalidad infantil. Y por si no faltasen bromas: en el Presupuesto sigue figurando el gasto en empresas públicas, no obstante su privatización; se reduce el gasto en *justicia*, en un Estado liberal; se informa de un crecimiento del 9 por ciento en el '92, una reactivación como la de Alemania, Italia y Japón en 1948-60 —sin guerra, Plan Marshall, esfuerzo colectivo organizado y un Estado en repliegue—. Y la última: Francia, Alemania y Japón se interesan por la fórmula del milagro argentino para aplicarla en sus países. Baste una cita: "Jo, jo, jo, jo..." (Papá Noel).

BANCO DE DATOS

SEVEL

La automotriz del Grupo Macri ha sorprendido a casi todos los financistas dedicados al negocio bursátil. Exhibió un balance que los ha dejado atónitos: en el primer trimestre (agosto-octubre) ganó 51,3 millones de pesos, que representó nada menos que el 71,3 por ciento de la utilidad obtenida por la compañía en su último ejercicio anual. Además, en el rubro "Resultados no asignados" contabilizó un beneficio de 124,4 millones de pesos. Al analizar con más detenimiento el estado contable de Sevel surge que esa espectacular performance tiene su origen en una ganancia extraordinaria de 16,6 millones. Macri obtuvo este beneficio al contabilizar el derecho que tiene de percibir el crédito fiscal equivalente al 20 por ciento de los quebrantos impositivos acumulados al 31 de marzo de 1991. Los Bocones que aspira a recibir Sevel por ese motivo suman 64,3 millones de pesos a valor nominal. Al contabilizarlos según su valor de mercado estimado en base a la tasa interna de retorno de los BOCON previsionales en pesos, Sevel obtuvo esa utilidad extraordinaria que equivale al 32 por ciento del total. La ganancia operativa después del pago de impuestos fue entonces de 34,7 millones de pesos, resultado que consiguió con uno de los mejores niveles de actividad de los últimos años. La facturación mensual promedio (mercado interno y exportaciones, incluyendo autos más utilitarios) del trimestre fue de 14.600 unidades, con lo que el ingreso neto de Sevel fue de 552,5 millones de pesos.

RISK ANNALYSIS

Seis calificadoras de riesgo están compitiendo en el mercado para ofrecer sus servicios a las empresas y bancos que quieran emitir papeles de deuda. Cabe Recordar que cada Obligación Negociable (ON) que salga de ahora en más a cotizar en la plaza local deberá contar con dos calificaciones. Risk Annalysis es una de las agencias dedicadas a este negocio y está liderada por dos economistas del CEMA, Diana Mondino y Viviana Zocco. Esta calificadora ya está analizando títulos del Banco del Sud, Pérez Companc, Sideco Americana, Banco República, Celulosa, Benito Roggio, Banco Holandés, SAIAR, Banco Patricios, Isaura y Banco Feigin.

COMERCIAL DEL PLATA

El holding de la familia Soldati culminará mañana una suscripción de acciones que le reportará unos 28 millones de dólares. Estos fondos servirán para financiar su activa participación en el proceso de privatizaciones. Como consecuencia de esta agresiva política, el grupo presenta una abultada deuda financiera de 100 millones de dólares a corto plazo contra un patrimonio neto de 137 millones. En relación esta situación patrimonial, en el informe semanal de Merchant Bankers Asociados se apunta que Comercial podría ceder parte de su participación en alguna de sus últimas adquisiciones o recurrir al mercado de capitales en búsqueda de financiamiento.